



2021-04-08

公司研究报告

买入/维持

广汽集团(601238)

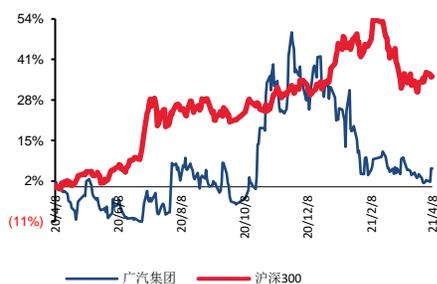
目标价: 15.32

昨收盘: 10.68

可选消费 汽车与汽车零部件

## 日系持续向好, 自主有望触底反弹

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	10,351/10,249
总市值/流通(百万元)	110,549/109,458
12个月最高/最低(元)	15.06/8.99

## 相关研究报告:

广汽集团(601238)《【太平洋汽车白宇团队】广汽集团-日系两田高歌猛进, 2021 看好自主回暖》--2021/03/25

广汽集团(601238)《【太平洋汽车】广汽集团: 短期业绩承压, 静待自主回暖》--2019/10/30

广汽集团(601238)《广汽集团销量点评: 日系稳健增长, 自主降幅缩窄》--2019/10/13

## 证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

事件: 公司发布3月销量, 本月销售17.4万辆, 同比去年+57.59%, 环比+65.71%; 一季度累计销量49.66万辆, 同比+62.22%。

- 1、广本销量稳定, 芯片影响已经开始显现。**2020年由于疫情影响, 整个行业处于暂停状态, 所以对标2019年业绩, 可以看到更客观和清晰的走向。广汽本田3月销量6.33万辆, 同比2019年下滑12.08%; 一季度销量共18.19万辆, 同比2019年下滑3.1%, 基本维持稳定。我们可以看到三月份下滑较为明显, 但是一季度整体表现稳定, 主要是由于三月份缺芯问题已经开始外化, 而1、2月由于库存没有消化完, 终端销量表现良好。
- 2、广丰重新进入快速车道, 缺芯不改销量持续高增。**广汽丰田3月销量6.88万辆, 同比2019大幅增长25.3%; 如果回顾2月份, 销量4.15万辆, 同比2019年更是大幅增长52.57%, 整体来看广汽丰田重新进入一个产品力提升, 销量持续创新高的高速路上, 三月份如果没有芯片影响, 相信销量表现会更好。广丰一季度销量20万辆, 同比2019大幅增长23.61%。此次广丰重回快车道: 一是增加了汉兰达姊妹款车型威兰达, 其次原有爆款车型雷凌, 凯美瑞, 汉兰达销量都持续提升。之前广丰车型矩阵相对德系大众来说比较保守, 车型品类较少, 但是随着换购周期到来, 日系车基于优异的性能+质量, 深受客户认可, 未来优化产品矩阵后有望超越德系大众, 持续高增。
- 3、自主销量有所下滑, 有望触底反弹。**广汽乘用车3月销量2.6万辆, 同比2019年下滑23.08%, 一季度销量7.43万辆, 同比2019年下滑15.57%。三月份下滑明显高于一季度整体情况, 说明芯片影响较为严重。传祺在2017-2018年用销量证明了自身产品力, 后续由于国内竞争加剧以及2019年全国汽车销量下滑, 导致传祺也出现了下滑。公司2019年推出基于GPMA架构, 将会开发模块化架构, 覆盖各类车型。我们认为GPMA新架构, 新理念, 有望给广汽自主带来新活力, 扭亏为盈, 也是利润弹性的主要来源。
- 4、埃安独立运营, 打造中高端新能源品牌。**广汽埃安3月销量7032辆, 同比2020年大幅增长103.35%, 一季度累计销量1.76万辆,

同比 2020 增加 120.89%。广汽为了打造独立而不受传统体系束缚的新能源汽车，2020 年 11 月宣布“埃安”品牌独立运营，定位为高端智能电动车品牌。现在埃安旗下有四款车型，类似于小鹏，蔚来汽车，埃安逐渐开始以“产品”思维模式来设计和定位。我们知道未来汽车类似于移动的电脑，属于个人专属空间，独特的“产品”思维是新能源车的成功关键，传统核心指标如发动机性能、百米加速、真皮座椅等已经逐渐退出历史舞台。独立运营新能源品牌，实现轻装上阵，更加市场化经营，才有望做出更具创新性的产品。广汽埃安基于自身优秀的研发能力+创新自由度，持续发展可期。

**投资建议：**广汽自主有望触底反弹，广丰广本销量持续向好，广汽埃安另辟蹊径打造高端电动车品牌。我们预计公司 2021 年/2022 年归母净利润分别为 92 亿元/117 亿元，对应 PE 估值分别为 11.7 倍/9.2 倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**乘用车行业恢复不及预期，终端优惠幅度大于预期

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	63157	67578	72984	78093
(+/-%)	5.78	7.00	8.00	7.00
净利润(百万元)	5966	9201	11752	15009
(+/-%)	(9.85)	54.23	27.72	27.71
摊薄每股收益(元)	0.58	0.89	1.14	1.45
市盈率(PE)	18.04	11.70	9.16	7.17

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	32,243	28,500	39,597	48,212	63,987	营业收入	59,704	63,157	67,578	72,984	78,093
应收和预付款项	8,053	8,528	8,577	10,831	9,275	营业成本	55,148	58,659	58,928	61,380	63,255
存货	6,928	6,622	6,179	8,059	5,868	营业税金及附加	1,356	1,364	1,497	1,617	1,715
其他流动资产	7,658	9,013	7,600	8,090	8,234	销售费用	4,553	3,641	4,525	4,887	4,987
流动资产合计	56,865	56,643	65,201	78,586	90,942	管理费用	3,244	3,356	4,679	5,029	5,291
长期股权投资	31,982	33,381	33,381	33,381	33,381	财务费用	26	35	4	40	23
投资性房地产	1,334	1,388	1,388	1,388	1,388	资产减值损失	(555)	(715)	(635)	(635)	(661)
固定资产	17,474	18,360	17,486	16,612	15,739	投资收益	9,626	9,911	10,208	10,514	10,830
在建工程	1,653	1,452	1,452	1,452	1,452	公允价值变动	95	293	0	0	0
无形资产	16,138	17,604	15,003	12,402	9,801	营业利润	5,682	5,638	8,788	11,181	14,312
长期待摊费用	422	353	167	0	0	其他非经营损益	612	57	(50)	4	(23)
其他非流动资产	10,518	12,068	9,703	10,763	10,845	利润总额	6,294	5,695	8,738	11,185	14,289
资产总计	137,410	142,807	144,675	155,742	164,751	所得税	(417)	(356)	(563)	(720)	(911)
短期借款	1,884	3,556	0	0	0	净利润	6,711	6,051	9,301	11,906	15,200
应付和预收款项	21,063	21,829	22,067	24,208	22,891	少数股东损益	94	85	99	154	191
长期借款	1,854	2,879	0	0	0	归母股东净利润	6,618	5,966	9,201	11,752	15,009
其他负债	20,211	19,270	19,786	19,755	19,603						
负债合计	54,955	56,147	51,148	53,248	51,559						
股本	10,238	10,350	10,350	10,350	10,350						
资本公积	22,704	23,030	23,030	23,030	23,030						
留存收益	46,299	50,349	57,710	66,524	77,030						
归母公司股东权益	80,134	84,321	91,089	99,903	110,410						
少数股东权益	2,320	2,339	2,438	2,592	2,782						
股东权益合计	82,454	86,660	93,527	102,495	113,192						
负债和股东权益	137,410	142,807	144,675	155,742	164,751						

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	(381)	(2,887)	7,684	1,496	9,921
投资性现金流	(4,826)	469	11,604	10,105	10,600
融资性现金流	(2,325)	(1,794)	(8,191)	(2,986)	(4,747)
现金增加额	(7,523)	(4,230)	11,097	8,615	15,775

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	7.63%	7.12%	12.80%	15.90%	19.00%
销售净利率	9.52%	8.93%	13.00%	15.32%	18.33%
销售收入增长率	-	5.78%	7.00%	8.00%	7.00%
EBIT 增长率	17.51%	-	24.22%	24.62%	27.63%
净利润增长率	50.61%	-	-9.85%	54.23%	27.72%
ROE	8.26%	7.08%	10.10%	11.76%	13.59%
ROA	4.88%	4.24%	6.43%	7.64%	9.23%
ROIC	15.88%	12.37%	17.34%	24.92%	32.47%
EPS (X)	0.65	0.58	0.89	1.14	1.45
PE (X)	16.09	18.04	11.70	9.16	7.17
PB (X)	1.34	1.28	1.18	1.08	0.97
PS (X)	1.80	1.70	1.59	1.47	1.38
EV/EBITDA (X)	9.13	9.09	5.26	3.72	2.17

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。